# LA GUERRE

ET

# LES FINANCES DE LA FRANCE

PAR

**Jules DECAMPS**

---

Extrait de la *Revue d'Économie politique.*
N° 3 de mai-juin 1918.

---

LIBRAIRIE
DE LA SOCIÉTÉ DU
RECUEIL SIREY
Anne Mson LAROSE ET FORCEL
**LÉON TENIN, Directeur**
*22, Rue Soufflot, PARIS-5e*

1918

**Prix : 2 fr. 50.**

# LA GUERRE

ET

# LES FINANCES DE LA FRANCE

PAR

Jules DECAMPS

Extrait de la *Revue d'Économie politique.*
N° 3 de mai-juin 1918.

LIBRAIRIE
DE LA SOCIÉTÉ DU
RECUEIL SIREY
Anne Mson LAROSE ET FORCEL
LÉON TENIN, Directeur
*22, Rue Soufflot, PARIS-5e*

1918

# LA GUERRE

ET

# LES FINANCES DE LA FRANCE[1]

Importance des dépenses de guerre de l'ensemble des belligérants.

Je ne crois pas qu'il soit nécessaire de beaucoup insister pour montrer l'importance des problèmes financiers posés par cette guerre dans tous les pays belligérants. Un chiffre suffira : à l'expiration de la quatrième année de guerre, fin juillet prochain, le total des dépenses pour l'ensemble des belligérants sera d'au moins *800 milliards,* peut-être même davantage. *800 milliards,* dont un tiers, soit environ 250 milliards, pour le groupe des Empires centraux ; deux tiers, soit 550 milliards, pour le groupe des Alliés, y compris les États-Unis depuis le mois d'avril 1917, non compris la Russie depuis le moment où nous avons cessé d'être renseignés sur sa situation financière.

Ce chiffre de 800 milliards est une simple évaluation basée sur les crédits régulièrement accordés aux gouvernements. Il englobe les dotations allouées pour les dépenses des administrations civiles et le service des dettes publiques anciennes et nouvelles ; mais il ne comprend pas les dépenses que devront, par la suite, supporter les États pour la réparation des dommages occasionnés par la guerre. C'est dire que cette évaluation sera revisée dans le sens d'une aggravation. Elle n'en est pas moins suffisante pour donner une idée de la masse de capitaux qu'il a fallu mobiliser. Jamais l'imagination n'aurait pu concevoir un total aussi formidable avant d'être en face du fait accompli.

[1] Conférence faite le 2 mai 1918 à l'École polytechnique.

Illusions d'avant-guerre au sujet du facteur financier.

Sans arriver à de pareils chiffres, on avait cependant l'impression, avant la guerre, qu'une conflagration européenne, si elle venait à se produire, entraînerait d'énormes dépenses que les belligérants ne pourraient supporter longtemps, précisément en raison de leur énormité. C'était une opinion assez répandue, non pas seulement dans les milieux financiers, dont on aurait pu accuser l'optique de déformation intéressée, mais aussi, d'une manière générale, dans les milieux dirigeants de la politique et de l'armée. Le facteur financier était un des facteurs de l'illusion d'une guerre courte. La réalité a détruit cette illusion et ruiné tous les raisonnements *a priori* sur lesquels elle était fondée. Je crains même qu'elle ne les ait ruinés plus qu'ils ne méritaient de l'être.

Renversement de ces illusions.

Au pessimisme d'avant-guerre a succédé — toujours dans le domaine financier, puisque je ne m'occupe ici que de celui-là — un optimisme peut-être plus dangereux. Avant le mois d'août 1914, et même dans les premiers mois des hostilités, on voulait se persuader que la guerre ne pourrait être longue parce qu'elle coûterait trop cher et aboutirait à la ruine générale des belligérants. Aujourd'hui, l'illusion est renversée. Vous avez entendu dire très certainement, comme moi, qu'il n'y avait pas d'exemple dans l'histoire des peuples d'une guerre arrêtée par les difficultés financières. L'exécution est un peu sommaire ; elle procède d'un examen superficiel des faits. Lorsqu'on prend la peine d'aller au fond des choses, on voit, au contraire, que si la question financière n'a pas été la cause immédiate de la fin des conflits, elle a souvent contribué indirectement à les abréger.

Dangers de l'indifférence à l'égard du facteur financier.

Sans doute, on peut toujours faire face aux dépenses de la guerre, quelle qu'en soit l'importance, par des expédients de Trésorerie plus ou moins heureux, plus ou moins bien combinés et adaptés aux conditions de temps et de milieu. Mais ces expédients ont des répercussions profondes sur l'équilibre social et, partant, sur l'effort général de volonté nécessaire pour la résistance. C'est pourquoi je vous disais qu'il fallait considérer comme dangereux l'optimisme dont on fait preuve à l'endroit du problème financier. La conséquence de cet optimisme est qu'on dépense sans compter, qu'on entasse milliards

sur milliards sans voir peut-être suffisamment le travail insidieux de désagrégation morale qui se fait dans les esprits à mesure que s'accusent les incidences multiples de cette exagération de dépenses.

Nécessité de l'économie.

J'aurai l'occasion, au cours de cet exposé, de dégager quelques-unes de ces incidences et de vous montrer leur effet. Mais laissez-moi vous dire tout de suite que l'économie intensive, c'est-à-dire la restriction, sinon la suppression de toutes consommations inutiles, est un facteur de victoire dont l'importance ne doit pas être négligée. Économie à l'avant et à l'arrière; économie dans les dépenses publiques et aussi dans les dépenses privées qui, fatalement, réagissent sur les premières, tel doit être le mot d'ordre. Ménageons partout, et le plus possible, nos ressources de toute nature; c'est un des moyens de maintenir le moral du pays parce que c'est un moyen d'alléger et, par là même, de fortifier nos finances.

Ai-je besoin d'ajouter que cet esprit d'économie n'a pas précisément caractérisé jusqu'ici notre organisation générale de guerre? Je ne veux faire le procès de personne; vous me permettrez néanmoins d'observer que nous avons péché plus souvent par excès de prodigalité que par excès de restriction. Je crois qu'il eût été possible, par une économie mieux réglée, plus sévèrement ordonnée, de réduire de plusieurs milliards le total de nos dépenses.

Comparaison des dépenses avec la guerre de 1870-1871.

Ce total, Messieurs, en ce qui concerne seulement la France, sera au bas mot de *135 milliards* au mois d'août prochain. 135 milliards, cela représente un peu plus que le total de nos budgets des trente-cinq années qui ont précédé la guerre. Aucun des conflits antérieurs sur lesquels l'histoire nous a transmis des renseignements financiers ne supporte la comparaison, à cet égard comme à bien d'autres, avec le conflit actuel. La guerre de 1870-1871, par exemple, abstraction faite de l'indemnité de 5 milliards qu'il a fallu payer à l'Allemagne, n'avait imposé à la France qu'une dépense de 6 milliards et demi, en y comprenant les allocations pour réparations de dommages. Or, la moyenne de nos dépenses semestrielles, depuis le mois d'août 1914, dépasse 15 milliards.

*
* *

Comment les dépenses ont-elles été couvertes ?

Comment ces dépenses sont-elles couvertes? Par trois catégories de ressources : l'impôt, l'emprunt et temporairement, pour le surplus, par des moyens de Trésorerie.

I. Impôts et recettes fiscales.

Les recettes fournies par l'impôt ne représentent qu'une faible partie des sommes qui ont été mises à la disposition de l'État pour faire face à ses charges. Entre le 1er août 1914 et le 31 décembre 1917, le montant des recouvrements de contributions n'a guère dépassé 15 milliards, c'est-à-dire à peine 15 p. 100 des dépenses afférentes à cette période. Encore faut-il remarquer que la plus grosse partie de ces 15 milliards a été perçue dans l'exercice 1916, et surtout dans l'exercice 1917 dont le rendement s'est accru du produit de l'impôt sur le revenu, de l'impôt sur les bénéfices de guerre et d'un certain nombre d'autres taxes ou majorations de taxes dont l'énumération serait sans intérêt pour le sujet qui nous occupe.

Pourquoi l'effort fiscal n'a pas été fait plus tôt.

L'effort fiscal n'a véritablement commencé qu'il y a quelques mois. Il y a quelques mois seulement que l'on s'est décidé à demander davantage à l'impôt et à adopter une politique d'entraînement progressif du contribuable en vue des sacrifices que les énormes budgets d'après-guerre obligeront à lui imposer. On peut discuter ce retard ; regretter que l'on n'ait pas adopté plus tôt cette politique de prévoyance qui prépare graduellement l'avenir et, par là même, fortifie la confiance de l'épargne dans la solidité des engagements de l'État. Mais il faut bien reconnaître qu'elle eût été impraticable dans la première période des hostilités, alors que la vie économique du pays était, en quelque sorte, suspendue, que la condition des revenus de chacun restait instable et mal définie. Il a fallu attendre qu'une certaine adaptation se fût faite, permettant d'organiser un effort méthodique et sérieux.

Portée de l'effort fiscal.

Quoi qu'il en soit, il convient de ne pas se faire d'illusions sur la portée immédiate de cet effort contributif. Quelque supplément de recettes qu'il procure au Trésor, il ne faut

guère compter qu'il allégera sensiblement les appels au crédit que devra faire l'État. Dans l'avenir, comme dans le passé, l'emprunt restera la source principale où devra s'alimenter notre Trésorerie de guerre.

**II. Emprunts. Leurs résultats.**

Quelle a été, jusqu'ici, la politique de la France en matière d'emprunts?

Nous avons émis trois grands emprunts de guerre : un vers la fin de chaque année, sauf en 1914. L'emprunt de 1915, émis du 25 novembre au 15 décembre, a produit un capital effectif — le seul qui compte pour la couverture des dépenses — de 11.846 millions. Celui de 1916, émis du 5 au 29 octobre, a produit 9.950 millions. Enfin, celui de 1917, émis du 26 novembre au 16 décembre, a produit 10.276 millions. Au total, ces trois emprunts ont donc procuré au Trésor 32.072 millions, dont il n'a plus à se préoccuper, sinon pour assurer le service des arrérages.

C'est une dette consolidée. Les créanciers ne pourraient en réclamer le remboursement qu'au cas de conversion, c'est-à-dire si, à un moment donné, en raison de la situation du marché des capitaux et d'une baisse générale du taux d'intérêt de l'argent, l'État était amené à offrir aux porteurs de rentes le choix entre le remboursement au pair et l'échange contre un autre titre d'un rendement moins élevé. J'ajoute que l'État s'est engagé à ne pas user de cette faculté avant une quinzaine d'années. Les emprunts de 1915 et de 1916 ne pourront être convertis qu'après 1931; celui de 1917, après 1943.

Le chiffre que je viens de vous donner pour l'emprunt de 1915 ne comprend pas la fraction correspondant à l'échange du 3 p. 100. Vous savez que les souscripteurs à cet emprunt ont été autorisés à donner en paiement, sous certaines conditions, des titres de rente perpétuelle 3 p. 100. Les libérations, par ce moyen, ont atteint près d'un milliard et demi qu'il n'y a pas lieu de faire figurer dans les ressources du Trésor. Il en est de même des souscriptions acquittées à l'aide des titres de la rente 3 1/2 p. 100 émise en juin 1914, à la veille même de la guerre et qu'il a fallu réabsorber pour dégager le marché. Ce sont là des opérations à côté, qui ont leur intérêt et, dans une certaine mesure, leur répercussion sur l'ensemble de la situation financière, mais qui n'ont apporté aucune recette nouvelle.

Il ne faudrait pas croire cependant qu'elles soient indifférentes à la question qui nous occupe. Elles font partie d'un ensemble de mesures préparatoires sans lesquelles l'émission du premier emprunt eût été certainement plus difficile.

III. Ressources de la Trésorerie.

Ces 32 milliards des trois emprunts de guerre, ajoutés aux 15 milliards représentant le rendement des impôts depuis août 1914, nous laissent encore très loin des 104 milliards de dépenses jusqu'au 31 décembre 1917. Le surplus a été couvert par deux catégories de ressources, différentes selon qu'il s'est agi de régler des dépenses à l'intérieur ou au dehors. Pour ses dépenses à l'intérieur, l'État a eu recours à l'émission de valeurs à court terme ou à échéance de quelques années seulement et aux avances des banques d'émission, notamment de la Banque de France. — Les avances de la Banque de l'Algérie se tiennent aux environs de 100 millions. — Pour les paiements à faire à l'étranger, il a eu recours également à des emprunts à terme plus ou moins long sur les marchés alliés ou neutres et à des avances que lui ont consenties les gouvernements anglais et américain. Ce dernier n'a commencé à nous faire des avances qu'à partir du moment où les États-Unis sont entrés en guerre à nos côtés, c'est-à-dire en avril 1917. Jusque-là, nous avions dû nous procurer les sommes nécessaires à nos paiements en Amérique, soit par l'emprunt direct sur le marché américain, soit par des opérations de change sur le marché britannique.

Que penser de notre hésitation à faire des emprunts de consolidation.

Nous examinerons en détail le mécanisme d'approvisionnement de notre Trésorerie à l'intérieur et à l'étranger. Mais laissez-moi vous dire tout d'abord qu'on a beaucoup critiqué notre hésitation à recourir aux emprunts consolidés pour assurer la couverture de nos dépenses de guerre. La politique de nos ennemis, à cet égard, a été plus audacieuse. Régulièrement tous les six mois, l'Allemagne et l'Autriche Hongrie ont fait un grand emprunt. L'Allemagne vient d'émettre son huitième.

Je suis persuadé — et c'est d'ailleurs une opinion partagée par beaucoup de milieux compétents — qu'il eût été plus conforme à l'intérêt de notre résistance financière de nous montrer moins timides dans les grands appels adressés à l'épargne du pays. Dans

les deux dernières années, nous aurions pu rattraper un peu de notre retard, et j'ai le sentiment que, dans son ensemble, notre situation en serait aujourd'hui plus forte. Jusque-là, je ne crois pas qu'il eût été opportun, ni même peut-être possible pour nous de faire comme a fait l'Allemagne.

Notre condition était, en effet, très différente de la sienne. En Allemagne, tout était prêt pour une guerre préméditée depuis des années. La mobilisation financière y avait été réglée avec autant de minutie et de discipline que la mobilisation des effectifs et du matériel. Nos ennemis avaient eu, en outre, l'avantage de choisir leur heure pour déclancher l'agression, tandis que notre volonté systématiquement pacifique nous faisait surprendre dans l'état d'impréparation que vous savez.

Il m'en coûte, Messieurs, de refaire ici l'histoire de notre imprévoyance. Et cependant, on ne peut bien saisir l'évolution de notre politique financière de guerre que si on la rattache à quelques faits essentiels qui l'ont conditionnée à son début. A quoi sert-il, d'ailleurs, de cacher ses faiblesses? C'est un indice de force que d'avoir eu le courage et la bonne fortune de les surmonter à temps.

**Les avertissements de l'Allemagne et notre défaut de préparation.**

Évidemment, nous aurions dû mieux profiter des multiples avertissements que nous donnait l'activité belliqueuse de l'Allemagne dans le domaine diplomatique, militaire et financier.

Pour ne parler que de ce dernier et sans entrer d'ailleurs dans le détail, je rappellerai que le budget de l'armée qui, de 1895 à 1905, s'était tenu sans grands changements entre 600 et 700 millions de marks, avait été porté en 1912 à près d'un milliard et à *1.520 millions* en 1913. Les dépenses de la marine avaient également doublé entre 1905 et 1913 et sextuplé depuis 1895. En juillet 1913, un *impôt extraordinaire de guerre* de 1.200 millions de marks était établi. A la même date, le chancelier était autorisé à émettre un contingent supplémentaire de bons de Caisse de l'Empire pour accroître de 120 millions de marks en or la réserve de guerre de Spandau. Enfin, la Reichsbank, au prix de gros sacrifices, portait son encaisse d'or de 777 millions de marks fin 1912, à 1.170 millions fin 1913, et à 1.357 millions à la veille des hostilités.

Pas de budget. Emprunt de 3 1/2 p. 100 émis trop tard.

La gravité de ces symptômes n'avait peut-être pas été suffisamment comprise par tout le monde. Lorsque la guerre a éclaté, « nous n'avions pas pris les précautions les plus propres à nous permettre d'en soutenir l'effort au point de vue financier ». M. Ribot, ministre des Finances, en faisait lui-même l'aveu en ces termes dans son exposé du projet de crédits provisoires applicables au premier semestre de 1915. Le budget de l'exercice 1914 venait à peine d'être voté ; au mois de juillet, nous étions encore sous le régime des douzièmes provisoires. En décembre 1913, le ministère Barthou avait dû se retirer sur le refus de la Chambre de sanctionner une proposition d'emprunt d'un milliard qui aurait permis de combler les déficits des budgets antérieurs. C'est seulement au mois de juin 1914 qu'on s'était résolu enfin à émettre 805 millions de francs en rente 3 1/2 p. 100 amortissable. Il était trop tard. Les hostilités survinrent avant que l'émission pût être classée, c'est-à-dire absorbée par le portefeuille des rentiers.

Permettez-moi, ici encore, de vous citer un extrait de l'exposé, auquel je viens de faire allusion, de M. Ribot :

Le succès avait été grand, si l'on en juge par le chiffre des souscriptions qui atteignait près de 40 fois le montant de la somme à emprunter. Mais l'emprunt avait été, pour une forte part, souscrit par les établissements de crédit et par les spéculateurs en Bourse. Ceux-ci, sachant bien que leurs souscriptions seraient réduites, les avaient majorées dans la proportion nécessaire pour obtenir le chiffre auquel ils voulaient porter leurs engagements envers le Trésor. Au moment de la déclaration de guerre, l'emprunt pesait en grande partie sur des établissements de crédit ou sur des acheteurs à terme qui ont éprouvé des difficultés à se libérer.

Situation du marché des valeurs.

Le marché des valeurs n'était pas seulement engorgé par la rente 3 1/2 p. 100 amortissable non classée. Une campagne de baisse avait été entreprise sur le 3 p. 100 à la faveur du trouble porté dans l'esprit des rentiers par les discussions parlementaires de la réforme fiscale et de l'imposition de la rente. Cette campagne s'était étendue au compartiment des banques et établissements de crédit où elle pouvait exploiter certaines faiblesses. De proche en proche, par voie de réaction toute naturelle, elle gagnait l'ensemble du marché.

Elle était conduite par un groupe de spéculateurs, étrangers pour la plupart, qui manifestement cherchaient à affoler le public. Vous vous souvenez peut-être de la conduite qui fut faite à

l'un d'eux, financier autrichien que nous retrouvons mêlé aux affaires en instance devant la justice militaire. La nervosité des milieux boursiers était d'autant plus grande que l'on approchait de la liquidation du 31 juillet et que les positions à reporter étaient exceptionnellement chargées.

Suspension de la liquidation. Décrets moratoires.

Je vous laisse à penser quel effet les événements de la dernière semaine de juillet 1914 ont produit sur la Bourse. La réceptivité des milieux boursiers est toujours très grande; en août 1914, elle s'est trouvée accrue par la situation et les manœuvres que je viens de rappeler. La liquidation du 31 juillet ne put avoir lieu. Il fallut l'ajourner et décréter le moratorium des opérations engagées et des reports. Au moratorium des reports, vint s'ajouter celui des engagements commerciaux, puis celui des dépôts dans les banques, puis celui des loyers, etc., etc. Bref, le règlement de toutes les dettes était suspendu.

Du jour au lendemain, le mécanisme de la finance et du crédit a été frappé de paralysie entraînant une syncope des affaires. Ajoutez à cela cet instinct irraisonné de thésaurisation qui s'était emparé du public, comme il arrive toujours aux heures de grandes crises et qui poussait chacun à réaliser ses épargnes sous la forme de monnaie; vous aurez à peu près la physionomie financière de notre pays au lendemain de la déclaration de guerre et dans les semaines qui ont suivi.

L'emprunt était impossible.

Je n'apprécierai pas les mesures qui furent prises alors, peut-être un peu précipitamment et que l'on a depuis beaucoup discutées. Je me borne à relater une situation de fait, afin que vous compreniez l'impossibilité où était le ministre des Finances de s'adresser à l'emprunt pour se procurer les ressources nécessaires à la mobilisation et plus généralement à l'entrée en campagne.

La Banque de France a dû supporter tout l'effort financier du début.

Avant de pouvoir faire appel à l'épargne, il fallait liquider la crise de confiance, rétablir, ou tout au moins commencer de rétablir, le mécanisme du crédit, ramener les capitaux sur le marché pour les canaliser ensuite, petit à petit, vers les guichets du Trésor. Mais ce travail de

reconstitution devait réclamer du temps. En attendant, c'est à la Banque de France que l'on a demandé d'assumer tout l'effort financier.

Heureusement qu'elle était prête.

La Banque était prête. Les symptômes de l'activité belliqueuse de l'Allemagne ne lui avaient pas échappé. Elle s'était préparée aux lourdes responsabilités qui devaient peser sur elle au moment où éclaterait l'orage qu'elle sentait venir.

A l'effort de la Reichsbank pour accroître son encaisse, elle avait répondu par un effort parallèle et concurrent. Tandis que l'institut d'émission allemand augmentait son encaisse-or de 580 millions de marks, c'est-à-dire 725 millions de francs, dans le courant de l'année 1913 et jusqu'à fin juillet 1914, la Banque de France portait la sienne de 3.194 millions à 4.141 millions, soit une augmentation de près de 950 millions.

En prévision de la crise monétaire que ne pouvait manquer de déchaîner la mobilisation ou même sa menace, elle avait constitué un approvisionnement d'un milliard et demi de billets de 20 francs et de 5 francs qui étaient répartis dans tous ses comptoirs et qui ont suffi, après une gêne de quelques jours, à écarter toutes difficultés.

Conventions avec l'État. Dès le temps de paix, des conventions avaient été préparées pour assurer le concours que la Banque aurait à donner à la Trésorerie de la mobilisation. Elle devait tenir à la disposition de l'État 2.900 millions et la Banque d'Algérie 100 millions. Des instructions secrètes avaient été données à tous les comptoirs. L'exécution en a été si ponctuelle que, partout, sans le moindre incident ni le moindre retard, les sommes prévues ont été versées aux lieux indiqués pour la mise en route de toutes les unités.

La Banque et le marché monétaire. Sur cette question de la préparation de la Banque et du fardeau qui a pesé sur elle dès les premières semaines des hostilités, je ne veux pas me laisser entraîner à vous donner des détails qui ne se rattacheraient pas étroitement au sujet traité. Je dois vous dire cependant qu'à côté des 2.900 millions qu'elle a mis à la disposition du Trésor et qui suffi-

rent à peine à gagner le mois de novembre, elle dut fournir au commerce et aux banques, dans la même période, un peu plus de 4 milliards représentant la mobilisation, par voie d'escompte, des créances commerciales, dont le recouvrement était suspendu par les décrets moratoires.

Ainsi donc, en trois mois, la Banque a déversé environ 7 milliards de francs sur le marché monétaire; 7 milliards de disponibilités absolument liquides qui sont venues combler les vides creusés par la thésaurisation à laquelle j'ai fait allusion tout à l'heure et qui ont rendu possible l'amorçage d'une politique d'emprunts.

**Bons de la Défense nationale.**

C'est d'abord par l'émission des « Bons de la Défense nationale » que le Trésor a sollicité l'épargne française. Le décret qui les a institués est du 13 septembre 1914. Des bons de 100, 500 et 1.000 francs, portant intérêt à 5 p. 100 l'an, payable d'avance au moment de la souscription, étaient mis à la disposition du public. Leur durée a été fixée, dès l'origine, à trois mois, six mois ou un an. Un décret du 11 décembre a ramené de 5 p. 100 à 4 p. 100 l'intérêt des bons à trois mois. Quelle que fût leur échéance, les bons de la Défense nationale devaient être admis au pair, sous déduction, naturellement, de l'intérêt restant à courir, pour la libération des souscriptions à tous emprunts, avec droit de préférence pour les souscripteurs jusqu'à concurrence du montant des bons remis, au cas où les emprunts seraient limités.

Les conditions dans lesquelles est faite l'émission des Bons de la Défense nationale constituent une innovation intéressante dans les procédés et les habitudes de la Trésorerie. Au lieu de s'adresser aux banques et aux détenteurs de gros capitaux, comme il le faisait avant la guerre pour le placement de ses bons ordinaires qui lui procurait son fonds de roulement, le Trésor prend de plus en plus directement contact avec le public, par l'intermédiaire de ses comptables et des autres établissements qui lui prêtent leur concours. Cette modalité présente l'avantage d'associer l'épargne plus intimement, et d'une façon continue, à la solution du problème financier. Elle est un moyen de tâter le pouls du pays ; elle institue, en quelque sorte, un régime permanent de consultation de l'opinion publique, dont la confiance et la volonté de consentir des sacrifices pour la guerre se reflètent dans le montant des souscriptions quotidiennes.

Permettez-moi de souligner ce trait caractéristique de notre système. Il est, si j'ose dire, à base démocratique; son fonctionnement régulier relève de l'opinion avec laquelle les collecteurs de fonds pour le Trésor sont continuellement obligés de compter.

Mécanisme de l'approvisionnement de nos finances de guerre.

J'ai à peine besoin de résumer le mécanisme de l'approvisionnement de nos finances de guerre : le Trésor emprunte d'abord à la Banque de France. Celle-ci lui prête son crédit par l'émission de billets qui, étant monnaie légale, vont permettre à l'État d'acquitter ses premières dépenses. Cet acquittement des dépenses de l'État va dégager des capitaux immobilisés sous forme de matériel, de munitions ou de produits divers, pour la partie représentée par des achats de fournitures, et rendre possible la constitution d'épargnes nouvelles pour la partie représentée par des rémunérations de services. Les disponibilités ainsi créées vont pouvoir être aspirées par l'émission des Bons de la Défense nationale qui mettent en jeu directement le crédit de l'État. Les emprunts de consolidation viendront ensuite liquider la situation et substituer aux immobilisations à courte échéance, que représentent les bons, une immobilisation à long terme qui dispensera l'État du remboursement.

L'idéal aurait été que, une fois la pompe amorcée par l'émission de quelques milliards de billets de banque, les souscriptions aux bons de la Défense nationale permissent au Trésor de satisfaire à tous ses besoins, et qu'à intervalles assez rapprochés, les emprunts de consolidation vinssent fermer le cycle. Mais, dans la pratique, les choses ne se sont pas passées ainsi. Les emprunts — vous l'avez vu par les chiffres que j'ai indiqués tout à l'heure — n'ont consolidé qu'une partie de notre dette de guerre. Les Bons de la Défense nationale restant en circulation au lendemain de chaque emprunt représentaient généralement un chiffre supérieur au montant converti.

Obligations de la Défense nationale.

Le Trésor a bien essayé d'alléger cette dette flottante qui lui donne le souci du remboursement à terme relativement court. Il a offert aux détenteurs d'épargnes des obligations à échéance de dix ans, rapportant un intérêt de 5 p. 100 l'an et émises à 96,50. C'est même par là qu'il a commencé avant d'essayer des grands emprunts. La loi qui a autorisé l'émis-

sion des obligations de la Défense nationale est du 10 février 1915, tandis que le premier emprunt n'a été émis qu'à la fin de cette même année. Depuis février 1917, le Trésor met en souscription des obligations à cinq ans, 5 p. 100, émises à 100 francs et remboursables, à l'échéance, à 102,50; toutefois, le porteur peut demander le remboursement au pair, à partir de la première année.

Ces deux catégories de titres n'ont eu, jusqu'à présent, qu'un succès relatif : le Bon de la Défense nationale garde les préférences du public. A l'heure actuelle, le montant des Bons de la Défense nationale détenus dans les portefeuilles des particuliers ou des sociétés ne doit pas être éloigné d'une trentaine de milliards. *A priori,* ce chiffre paraît gros et cependant il reste encore très insuffisant puisqu'il laisse le Trésor à découvert pour un montant de dépenses considérable auquel il n'a pu faire face qu'en continuant d'emprunter à la Banque de France.

Avances de la Banque.

Dès le mois de septembre 1914, le ministre des Finances a dû demander à l'institut d'émission de porter de 2.900 millions à 6 milliards le montant de ses avances au Trésor. Des conventions successives ont reculé cette limite, de 3 milliards en 3 milliards, jusqu'à 18 milliards. Ce dernier maximum a été établi par la loi du 5 avril, qui a approuvé une convention du 4, la cinquième du même ordre passée entre la Banque et l'État. Dans ce chiffre de 18 milliards, dont 15 milliards et demi sont déjà absorbés, ne figurent pas les avances faites à la Russie pour le compte du Trésor français et qui se sont élevées à 3.380 millions. Ces avances étaient réalisées par l'escompte de bons du Trésor, que le gouvernement français remettait au gouvernement russe et que celui-ci négociait à la Banque de France. Ces opérations sont maintenant suspendues; vous en devinez la raison. Au total, la Banque a donc mis à la disposition de l'État, directement ou indirectement, près de 19 milliards. Normalement, si notre système de finances de guerre fonctionnait comme il devrait fonctionner, la plus grande partie de ces 19 milliards aurait dû être fournie par les emprunts et par le placement des valeurs du Trésor, bons ou obligations de la Défense nationale.

Inconvénients du recours à la Banque.

Le recours à la Banque, pour couvrir les insuffisances de la Trésorerie, est évidemment un moyen commode. A ne considérer que les apparences, c'est même

le moins coûteux. L'institut d'émission ne perçoit, en effet, qu'un intérêt de 1 p. 100 sur lequel 1/2 p. 100 doit être versé à un compte d'amortissement des avances faites à l'État. La convention passée avec la Banque, le 26 octobre dernier, à l'occasion du renouvellement de son privilège d'émission, prévoit ce versement à compter du 1er janvier 1918; pour les intérêts de la période antérieure, une ristourne forfaitaire doit assurer au Trésor un prélèvement à peu près équivalent si on l'additionne à la redevance d'un sixième qui lui a été payée depuis le fonctionnement du compte.

Cependant, lorsqu'on va au fond des choses, lorsqu'on considère les réalités et non plus les apparences, on est conduit à reconnaître que cet expédient — car ce n'est qu'un expédient — entraîne des inconvénients très sérieux.

L'inflation monétaire : ses causes.

Je voudrais vous faire saisir la nature et la portée de ces inconvénients. Vous avez tous entendu parler de *l'inflation monétaire* et de la répercussion qu'elle exerce sur les prix de toutes choses. Je dois dire que bien peu de ceux qui en parlent ou en écrivent ont pris la peine d'analyser le phénomène dans ses causes fondamentales, à en juger par les remèdes qu'ils proposent. Il n'est pas rare de voir préconiser des systèmes qui ne feraient qu'aggraver le mal au lieu de le guérir.

Lorsque l'État emprunte à la Banque, celle-ci ne lui remet pas des capitaux. Une banque d'émission ne crée pas des capitaux; elle se borne à mobiliser son propre crédit par l'émission de billets qui ont le privilège de circuler comme monnaie légale. Le Trésor se sert de ces billets pour se procurer des fournitures ou des services ou pour distribuer des subventions. Il met ainsi en circulation des créances sur la Banque, créances qui, dans l'intérieur du pays, servent aux porteurs à effectuer des paiements, et dont le remboursement contre espèces d'or ou d'argent ne peut être exigé tant que sera maintenu le cours forcé établi, au début de la guerre, dans un intérêt public.

Théorie de l'émission normale.

Cette émission de billets que fait la Banque, pour fournir des ressources au Trésor, est une émission tout à fait anormale; elle ne repose pas, comme l'émis-

sion ordinaire, sur une opération commerciale, sur un transfert de marchandises. Lorsque la Banque escompte à un industriel ou à un commerçant, soit directement, soit par l'intermédiaire d'une autre banque, une lettre de change, cette lettre de change représente une créance de l'industriel ou du commerçant sur une tierce personne qui a reçu, elle, des marchandises. Les billets émis à l'occasion de cet escompte ont, par conséquent, une contre-partie qui leur fait équilibre dans le vaste mouvement des échanges. Au bout d'un certain temps, cette marchandise n'existera plus ; elle aura été consommée; mais, de même alors, les billets ne seront plus en circulation ou, s'ils y sont, ils n'y resteront pas bien longtemps, car l'acquittement de la traite à l'échéance les aura fait ou les fera rentrer.

L'émission ainsi pratiquée adapte donc continuellement le niveau du réservoir monétaire au volume des transactions; le robinet d'approvisionnement est du même calibre que le robinet de débit. Rien de pareil dans le cas où l'émission correspond, non plus à la mobilisation de valeurs faites, mais à des avances consenties à l'État ou aux particuliers. Les billets provenant de ces opérations n'ont pas, comme les autres, de contre-partie directe dans des produits créés ; et cependant, ils représentent, tout comme les autres, un pouvoir d'achat, c'est-à-dire un pouvoir de consommation. Il faut, pour cette raison, en surveiller étroitement l'émission et la maintenir dans des limites raisonnables, de façon à éviter qu'elle n'excède les besoins monétaires.

**Conséquence monétaire des avances de la Banque à l'État.**

Or, depuis le début de la guerre, l'État a déversé dans la circulation une masse d'instruments monétaires qui est allée grandissant à mesure que s'accroissaient ses emprunts à la Banque. Il devait fatalement arriver un moment où il y aurait trop de monnaie par rapport aux marchandises et aux services susceptibles d'être achetés. Peu à peu, le résultat de cette surabondance monétaire s'est fait sentir : la monnaie s'est dépréciée ou, si vous préférez, puisque c'est ainsi que se présente le phénomène, les prix ont monté. Il faut aujourd'hui donner davantage de billets pour obtenir la même quantité de marchandises ou de services.

Permettez-moi une comparaison : supposez qu'à un moment donné, à la suite d'une fabrication intensive des automobiles de

place, la quantité de ces véhicules qui dessert la circulation dans Paris se trouve triplée ou même quintuplée. Ce brusque accroissement aura pour conséquence d'amener les compagnies à baisser le prix de la course et à se montrer moins exigeantes, afin de ne pas s'exposer à laisser une grosse partie de leurs voitures inutilisées au garage ou aux différentes stations. Trop de voitures entraînent une baisse dans la valeur des transports. Il en est de même pour la monnaie qui n'est, en somme, qu'un véhicule d'une nature spéciale, servant à transporter le pouvoir d'achat d'une personne à une autre : quand il y en a trop, ce pouvoir d'achat diminue.

**Répercussion sur le budget des dépenses.**

L'État a donc intérêt à éviter que cette situation ne s'aggrave, comme il aurait eu intérêt à éviter qu'elle ne se crée. La hausse des prix se répercute, en effet, directement sur son budget de dépenses et contribue à grossir sa dette générale. Il emprunte à la Banque à taux réduit, c'est entendu; mais il perd le bénéfice de ce taux réduit en payant tout plus cher. Et comme la guerre fait de lui le plus grand consommateur, il en souffre plus que quiconque. Pour rétablir l'équilibre faussé entre le pouvoir d'achat, représenté par la masse énorme de billets qu'il a déversés dans la circulation, et la masse des marchandises et des services susceptibles d'être achetés, il faudrait que les détenteurs de ces billets lui délèguent, en quelque sorte, leur pouvoir d'achat en souscrivant des valeurs du Trésor à long ou à court terme.

**Le remède à la crise de cherté.**

Je m'empresse d'ajouter que la hausse actuelle des prix ne disparaîtrait pas pour cela. Elle est due à bien d'autres causes que la cause monétaire. Néanmoins, cette dernière exerce une action incontestable, et si elle cessait d'agir la hausse en serait atténuée. Mais, pour qu'elle cessât d'agir, il faudrait, je le répète, que chacun y mît du sien ; qu'au lieu d'user à son profit du pouvoir d'achat qu'il détient, chacun remît, dans la plus large mesure, ce pouvoir d'achat entre les mains de l'État pour qu'il puisse acquitter ses dépenses de guerre sans être obligé de recourir à la Banque.

Restreindre ses consommations et mettre ses économies au service de la Défense nationale pour que le Trésor soit en mesure de

restituer à la Banque cet excédent de billets qui pèse sur notre situation monétaire, le remède à la crise de cherté dont tout le monde souffre plus ou moins est là, et pas ailleurs, pour autant que cette crise résulte de la pléthore monétaire.

**Emprunts extérieurs.** Je voudrais, en terminant, vous dire quelques mots, mais quelques mots seulement, car j'ai déjà beaucoup abusé de votre attention, d'une autre catégorie de ressources : celles que le Gouvernement français s'est procurées à l'étranger. Au 31 décembre dernier, le montant des emprunts contractés à l'étranger, par le Trésor, ou pour son compte, était d'environ 18 milliards et demi de francs; depuis, ce chiffre s'est encore accru de plusieurs milliards. La presque totalité a été placée en Angleterre et aux États-Unis; quelques centaines de millions seulement ont été placés au Japon et dans quelques pays neutres d'Europe. Ces emprunts nous ont aidés à effectuer le règlement des achats qu'il nous a fallu faire au dehors.

Ces achats ont porté sur des chiffres considérables; beaucoup plus considérables que ne l'indique le montant de nos emprunts. Le trouble porté par la guerre dans le fonctionnement de notre activité productrice : d'une part, du fait de la mobilisation générale; d'autre part, du fait de l'invasion de nos provinces les plus riches et les plus industrieuses, nous a rendus presque tout de suite largement tributaires de l'étranger. Nous avons dû nous procurer à l'extérieur, principalement en Angleterre et aux États-Unis, du matériel et des munitions de guerre, des matières premières pour alimenter nos usines; enfin, des produits agricoles pour combler le déficit de nos approvisionnements. Il a fallu payer.

**Le problème du change.** Si, pour les dépenses de l'intérieur, la Trésorerie a la ressource de s'adresser à l'épargne française et, en cas d'insuffisance, à la Banque de France, pour ses paiements à l'étranger, la question est plus compliquée. Vous savez qu'on ne peut payer dans chaque pays qu'en monnaie de ce pays; les billets de la Banque n'ont cours légal que sur le territoire national. Il aurait donc fallu que le Trésor les transformât en monnaies étrangères ayant cours sur les territoires où il avait à régler. Cette transformation n'était pas précisément commode. Autant il était facile, avant la guerre, de trouver sur le marché français des

créances susceptibles d'être appliquées à la compensation de nos dettes envers les marchés extérieurs, autant cette recherche présentait de difficultés après les premiers mois de la guerre en raison de l'arrêt qui s'était produit dans nos exportations et de l'importance croissante des sommes qu'il fallait se procurer.

Les moyens de change dont nous disposions, c'est-à-dire nos créances sur l'étranger, nous ont permis, pendant le second semestre de 1914, de faire face avec une aisance relative à nos paiements au dehors. Dès le début de 1915, nos provisions touchaient à leur fin et on ne pouvait guère espérer les voir se reconstituer, du moins dans une mesure suffisante, pour faire équilibre à nos dépenses qui allaient sans cesse en augmentant. Nous avions bien une ressource : c'était de mobiliser notre portefeuille de valeurs étrangères; de le réaliser sur les marchés créanciers et d'en affecter le produit au paiement de nos achats. Mais, outre que cette réalisation n'était pas toujours possible pour des raisons diverses dont l'examen m'entraînerait trop loin, il était de toute évidence que ce moyen de compensation ne suffirait pas. Les détenteurs de titres étrangers n'étaient d'ailleurs pas toujours disposés à se dessaisir de leur portefeuille ou à en modifier la composition.

Que faire ? Envoyer de l'or ? L'or est une marchandise internationale acceptée partout en paiement. Nous en avions un grand approvisionnement. La Banque, à elle seule, en détenait dans ses caisses 4.141 millions au 31 juillet 1914 et il y en avait sans doute à peu près autant dans la circulation. L'utilisation de cette réserve pouvait nous fournir un précieux appoint. Toutefois, il fallait se préoccuper de n'y puiser que dans une mesure raisonnable afin de ne pas trop affaiblir la base métallique sur laquelle repose un édifice monétaire que, la guerre durant, on allait terriblement surcharger de billets. Il ne restait plus qu'une solution : recourir au crédit, emprunter aux pays auxquels nous devions et leur demander de reporter à des jours meilleurs la liquidation de nos dettes. C'est à quoi on s'est résolu.

Avances de l'Angleterre. Nous nous sommes adressés d'abord à l'Angleterre qui était notre alliée. C'est elle qui nous a fait les premières avances. Une partie a servi à payer nos achats dans le Royaume-Uni, l'autre a été transformée en change sur l'Amérique et sur quelques pays neutres où nous devions faire des règlements.

Cette transformation a été relativement facile au début. Le marché de Londres est, en temps ordinaire, un centre de compensations pour l'univers entier. Bien que la guerre ait, à cet égard, beaucoup réduit ses facultés d'approvisionnement en créances sur l'étranger, nous avons pu, néanmoins, y convertir les livres sterling, mises à notre disposition, en différentes monnaies dont nous avions besoin. Je dois dire que nous avons aidé l'Angleterre à fortifier sa position et à se créer des disponibilités sur les marchés extérieurs, principalement en Amérique, en lui envoyant de l'or dont elle s'est servie pour appuyer son crédit.

Je ne puis entrer dans le détail des conventions passées avec la Trésorerie britannique, ni même aborder cette question, cependant si intéressante, de la politique de change suivie par la France et par l'Angleterre. Qu'il me suffise de vous dire que nous avons vendu ou prêté à nos Alliés 2.800 millions d'or et que, fin 1917, ils nous avaient ouvert environ 9 milliards de crédits.

Avances des États-Unis. Le surplus de nos besoins en moyens de paiement sur l'Amérique, car c'est là principalement que nous sommes débiteurs, a été couvert par une série d'opérations d'emprunt sur le marché de New-York jusqu'au moment où les États-Unis sont entrés en guerre à nos côtés.

Ces emprunts n'ont pas toujours été très faciles tant que nos Alliés d'aujourd'hui étaient dans la position de neutralité. Ils ont réclamé parfois le dépôt de garanties collatérales en titres que le Trésor français a dû emprunter aux porteurs nationaux. Ces opérations nous ont procuré environ 750 millions de dollars, en y comprenant quelques crédits négociés par la Banque de France et des entreprises privées.

Depuis le mois d'avril 1917, le gouvernement de Washington fait directement des avances au Trésor français, ce qui simplifie beaucoup la question. A ce jour, ces avances s'élèvent à près de 1.600 millions de dollars (8 milliards de francs). Notre dette totale envers les États-Unis ne doit pas être, par conséquent, éloignée de 12 milliards et demi, compte tenu de certains remboursements et de la compensation des sommes en francs que le gouvernement français met à la disposition du corps expéditionnaire.

*
* *

Je ne pouvais prétendre, dans cet exposé sommaire, évoquer devant vous les problèmes multiples qu'a soulevés l'approvisionnement de notre Trésorerie de guerre. J'ai dû me borner à appeler vos réflexions sur leurs répercussions présentes et futures.

En somme, jusqu'à ces derniers mois, l'impôt a relativement peu contribué à la couverture de nos dépenses. Il faut s'attendre à ce que, dans l'avenir, on lui demande davantage. C'est une dure nécessité, mais elle est inéluctable si on veut que l'État continue de faire face à ses engagements envers ceux qui lui ont accordé crédit.

Les emprunts intérieurs ont procuré, au total, une soixantaine de milliards répartis par moitié entre les emprunts consolidés et la dette flottante. Peut-être, avec un peu plus de hardiesse dans l'application de notre politique d'emprunt, eût-il été possible d'augmenter sensiblement le montant de la dette consolidée au détriment de la dette à court terme. Celle-ci pèse sur la machine financière par la menace constante du remboursement; elle en alourdit la marche, il faudrait viser à la réduire.

Mais ce qu'il faudrait réduire surtout, c'est la dette de l'État envers la Banque. Il faudrait retirer de la circulation cet excédent de billets qui contribue à aggraver la hausse des prix, déjà provoquée par de multiples causes sur lesquelles il est malheureusement moins facile d'agir. Pour que ces résultats puissent être obtenus, il faut deux choses : d'abord, que l'on persuade plus complètement à l'armée, aux administrations, au pays tout entier, que l'économie dans les consommations de toutes sortes est un facteur de victoire; en second lieu, que chacun, dans la plus large mesure, mette ses épargnes au service de la Défense nationale.

Cette économie des consommations inutiles réagira d'ailleurs sur nos achats à l'étranger; elle contribuera, par là même, à diminuer nos besoins de change et, par conséquent, de crédits. La fin de la guerre nous laissera avec une dette extérieure considérable, nous qui n'en avions pas précédemment. Nous devons nous attacher à maintenir cette dette dans les limites les plus étroites possibles. Si le service de la dette intérieure se traduit par un simple déplacement, les sommes payées par le contribuable allant, sous forme

d'intérêts, aux propriétaires de titres de rente, il en va différemment pour la dette extérieure dont le paiement des arrérages et le remboursement appauvriront le pays.

Je vous livre, Messieurs, ces quelques observations, en vous remerciant de l'attention bienveillante que vous m'avez accordée et en m'excusant, encore une fois, d'en avoir abusé quelque peu.

37.018. — Bordeaux, imprimerie Y. Cadoret, 17, rue Poquelin-Molière

# REVUE D'ÉCONOMIE POLITIQUE

Fondateurs : Charles GIDE, Alfred JOURDAN †, Edmond VILLEY.

SOMMAIRE DU N° 3



ABONNEMENT ANNUEL : France, 25 francs; Étranger, 26 francs. — PRIX DE L'ANNÉE COMPLÈTE : 30 francs.

37.060. — Bordeaux, Imprimerie Cadoret, 17, rue Poquelin-Molière